

DAS ASSIMETRIAS DE INFORMAÇÃO ÀS ASSIMETRIAS DE CONCORRÊNCIA: UMA ANÁLISE DA APLICAÇÃO DO DIREITO DA CONCORRÊNCIA NO MERCADO DE INFORMAÇÕES AO CRÉDITO DO BRASIL

Carlos Eduardo Vieira Ramos

Resumo: *Bureaux* de crédito desempenham um papel central no funcionamento de economias de mercado: atenuando assimetrias de informação, viabilizam soluções para dificuldades estruturais relacionados à disponibilidade de crédito, como altas taxas de juros e elevada inadimplência. O objetivo deste artigo é explicar como problemas concorrenciais nesse mercado de informações ao crédito são identificados, analisados e solucionados no Brasil. Para fazê-lo, é construído um paralelo entre seus pressupostos teóricos, na forma como concretizados na economia nacional, e a jurisprudência do CADE, propondo respostas à pergunta de como as singularidades do mercado de informações ao crédito repercutem na fundamentação de decisões regulatório-concorrenciais.

Palavras-chave: Mercados de crédito, assimetria de informações, mercados de informação, *bureaux* de crédito, direito da concorrência, CADE, jurisprudência administrativa, restrições horizontais, restrições verticais, cláusula de não-discriminação.

Keywords: Credit markets, information asymmetry, information markets, credit bureaux, competition Law, CADE, case Law, horizontal restraints, vertical restraints, non-discrimination clause.

1. Introdução

Em 09/11/2016, o Tribunal Administrativo do CADE aprovou a formação de uma *joint venture* entre Itaú, Santander, Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e Bradesco para organizar um serviço de compartilhamento de informações para a concessão de crédito, condicionando-a à celebração de um acordo em controle de concentrações¹. Em síntese, a autorização viabilizou

¹ Ato de Concentração Ordinário (daqui em diante, ACO) nº 08700.002792/2016-47 [GIC], Docs. SEI nº 0267162 e 0264432. Todos os casos mencionados neste artigo

que as instituições financeiras estruturassem um *bureau* para fornecer ao mercado financeiro informações positivas e negativas sobre o histórico de adimplementos e inadimplementos de pessoas físicas e jurídicas, possibilitando, em tese, uma melhor tomada de decisão pelos agentes financeiros na concessão de crédito².

O caso, que foi acompanhado de perto por veículos econômicos especializados³, ocasionou reações que foram desde a qualificação do negócio como um “*atentado contra a ordem econômica*” à iniciativa parlamentar articulada para inviabilizar a constituição do serviço⁴. A repercussão é compreensível: trata-se de um empreendimento que, posicionado em um mercado de 3 bilhões de reais⁵, mobilizou as maiores instituições financeiras do país para modificar a forma como o crédito é precificado e concedido no

encontram-se sistematizados ao final do texto em ordem cronológica de julgamento (Anexo I).

² Cf., a respeito desse argumento e dos desdobramentos dessa aprovação, o comunicado ao mercado enviado pela Itaú Unibanco Holding S. A., noticiando que “firmou, nesta data [14.6.2017], os documentos definitivos necessários à constituição da Gestora de Inteligência de Crédito S.A. (‘Companhia’), que “estará integralmente operacional em 2019” e objetiva “através de um conhecimento mais profundo do perfil das pessoas físicas e jurídicas, um significativo aperfeiçoamento dos processos de concessão, precificação e direcionamento de linhas de crédito realizados pelos entes participantes do Sistema Financeiro Nacional, resultando, assim, na melhoria do ambiente de crédito do país em uma perspectiva de médio e longo prazos”. Disponível em <https://www.itaubr.com.br/_arquivosstaticos/RI/pdf/pt/Comunicado_ao_Mercado-Constituicao_da_Gestora_de_Inteligencia_de_Credito_por.pdf>, acesso em 14.9.2017.

³ Cf., p. ex., Magalhães, L. Brazilian banks to form credit registry. The Wall Street Journal, 21.1.2016, disponível em <<https://www.wsj.com/articles/brazilian-banks-to-form-credit-registry-1453415978>>; Parra-Bernal, G. Brazil’s top five banks to set up credit-scoring company. International Financing Review, 21.1.2016, disponível em <<http://www.ifre.com/brazils-top-five-banks-to-set-up-credit-scoring-company/21232407.fullarticle>>; Marchesini, L. Cade aprova com reservas união de bancos para criar bureau de crédito. Valor Econômico, 9.11.2016, disponível em <<http://www.valor.com.br/financas/4771433/cade-aprova-com-reservas-uniao-de-bancos-para-criar-bureau-de-credito>>. Acessos em 14.9.2017.

⁴ Respectivamente, Martines, F. Empresas de restrição ao crédito querem que Cade imponha limites para concorrente. Conjur, disponível em <<http://www.conjur.com.br/2016-nov-09/empresas-restricao-credito-limites-concorrente>>; e Campos, E. Russomano quer barrar birô de crédito de bancos. Valor Econômico, disponível em <<http://www.valor.com.br/financas/4806289/russomano-quer-barrar-biro-de-credito-de-bancos>>. Acessos em 14.9.2017.

⁵ ACO nº 08700.002792/2016-47 [GIC], Doc. SEI nº 0186656, p. 51.

Brasil⁶. Contrariamente às expectativas, entretanto, essa repercussão social não teve um paralelo no debate concorrencial: silente quanto à experiência antitruste brasileira na área, a dogmática do direito da concorrência teve um papel limitado no esclarecimento das vias regulatórias à disposição para identificar, analisar e solucionar problemas concorrenciais decorrentes desse movimento de mercado.

Esse descompasso entre impacto social e interesse analítico expõe uma lacuna na pesquisa jurídico-concorrencial: faltam análises que expliquem como o direito antitruste regula o mercado de informações ao crédito no Brasil⁷. Essa ausência – que, à primeira vista, poderia ser apenas um indicativo de que não há ali questões concorrenciais importantes – converte-se em um objeto de pesquisa na medida em que o mercado de informações ao crédito é percebido a partir de dois elementos que lhe são essenciais. Primeiro: uma vez que o crédito funciona como instrumento viabilizador da atividade econômica, os impactos de decisões concorrenciais no seu mercado relevante repercutem em todos os outros mercados relevantes da economia, que inevitavelmente dependem de uma estrutura de disponibilização de crédito competitiva para funcionar⁸. Por isso, lidar concorrencialmente com o mercado de informações ao crédito – e, por consequência, com o mercado de crédito – significa enfrentar questões econômicas estruturais, cuja compreensão impacta a análise concorrencial e, por isso, é condição da atuação regulatória consciente. Segundo: o mercado de informações ao crédito é espécie de um gênero mais amplo, que abrange os mercados de informações em geral. Dessa forma, mesmo que novos atos de concentração no âmbito informacional-creditício não estejam à vista, seu

⁶ ACO nº 08700.002792/2016-47 [GIC], Doc. SEI nº 0263859.

⁷ A análise de mercados de informações de crédito a partir do antitruste é tema de estudos no exterior há, pelo menos, uma década; cf., p. ex., OECD Competition Committee, Competition and Credit Rating Agencies, 5.10.2010, disponível em <<https://www.oecd.org/competition/sectors/46825342.pdf>>, acesso em 14.9.2017, e Becker, B., Milbourn, Reputation and Competition: Evidence from the credit rating industry. Harvard Business School – Harvard Business School Working Papers, 09-051, 2008.

⁸ “While borrowing and repayment are far from problem-free, opportunities to borrow can enhance economic welfare by allowing smoother consumption paths over time. Economic progress has been associated with the expansion of credit markets alongside all other markets [...]” (Bertola, G., Disney, R., Grant, C. The Economics of Consumer Credit Demand and Supply in id. (ed.) The Economics of Consumer Credit. MIT, 2006, p. 1); cf., ainda, a compreensão de que mercados de crédito otimizam a intermediação entre oferta e demanda de capitais, viabilizando a centralização de riscos nas instituições financeiras e diminuindo custos, como em Focarelli, D., Pozzolo, A. F. Banking Industry in Jones, G. (ed.) Banking Crises: Perspectives from The New Palgrave Dictionary. New York: Palgrave Macmillan, 2016, p. 25.

percurso jurisprudencial serve de norte para a análise de outros casos em que o acesso e o compartilhamento de informações tenham um papel importante na atuação concorrencial dos agentes econômicos⁹, tornando sua sistematização algo prospectivamente útil.

O objetivo deste artigo é preencher essa lacuna: seu propósito é explicar como problemas concorrenciais do mercado de informações ao crédito são identificados, analisados e solucionados no Brasil. Em particular, sua intenção é entender – a partir de uma perspectiva que põe, lado a lado, as singularidades desse mercado e os casos em que o CADE identificou-o como o mercado relevante – de que forma as especificidades do mercado de informações ao crédito impactam no modo como ele é analisado pelo direito da concorrência.

O artigo está estruturado em quatro partes. A **Parte 2** estabelece uma base conceitual para a análise, identificando as singularidades teóricas do mercado de informações ao crédito, para, em seguida, concretizá-las a partir de sua contextualização na estrutura econômica brasileira. A **Parte 3** mapeia a experiência jurisprudencial de atos de concentrações em que o mercado relevante foi detectado como o de informações ao crédito, fazendo-o a partir da identificação de três fases decisórias (**3.1**, **3.2** e **3.3**), distinguíveis de acordo com o impacto que as particularidades desse mercado tiveram na fundamentação mobilizada pelo CADE para analisá-los. Na **Parte 4**, os elementos conceituais da **Parte 2** são conjugados com a análise jurisprudencial da **Parte 3**, concatenando os resultados obtidos e oferecendo perspectivas de uma agenda de pesquisa sobre o tema.

2. O problema econômico: as assimetrias de informação e os mercados de informação sobre o crédito

Por que existem empresas dedicadas a obtenção, sistematização e fornecimento de dados sobre o histórico de crédito das pessoas físicas e jurídicas? A resposta a essa pergunta está nos impactos que as assimetrias informacionais têm nos mercados de crédito. *Mercados de créditos*¹⁰ são

⁹ Cf., p. ex., o Inquérito Administrativo nº 08700.003211/2016-94, e os Processos Administrativos nº 08012.010483/2011-94, 08700.009082/2013-03 e 08700.005694/2013-19, em que condutas de direcionamento e/ou manipulação de informações são imputadas ao Google.

¹⁰ Pearce, D. W., Shaw, R. (ed.) *The MIT Dictionary of Modern Economics*. Cambridge: MIT Press, 1992, pp. 89 [“credit”], 287-289 [“money market”]; Keown, A., Martin, J., Petty, J. *Foundations of Finance: The Logic and Practice of Financial Management*. Edinburgh Gate: Pearson, 2017, p. 48.

estruturas de alocação de capital escasso que viabilizam o fluxo de recursos de agentes superavitários para tomadores deficitários pelo intermédio de agentes financeiros. Seu meio fundamental de atuação são operações de crédito, construídas a partir de ajustes entre, de um lado, agentes que demandam capital e, de outro, instituições que o disponibilizam mediante a mútua aceitação de um preço¹¹. Esse custo do capital – expresso em uma taxa de juros – é constituído não só pela posição de equilíbrio entre oferta e demanda de crédito, mas, dentre outros fatores, pelo risco de crédito, uma variável que depende essencialmente da possibilidade de inadimplemento do tomador: em regra, uma maior possibilidade de inadimplemento ocasiona taxas de juros mais elevadas¹².

Esse mercado tem um tipo específico de problema. As *assimetrias de informação* – situações em que uma das partes de um ajuste econômico detém informações relevantes à sua constituição e/ou desenvolvimento que a outra ignora¹³ – manifestam-se nos mercados de crédito porque, via de regra, os agentes que disponibilizam o capital detêm menos dados do que os tomadores a respeito, primeiro, da disposição que o mutuário tem para honrar seu compromisso; e, segundo, das escolhas que o tomador fará, após o empréstimo, para obter a capacidade econômica suficiente para pagá-lo. Dessas diferentes versões do problema – denominadas, respectivamente, de risco moral e seleção adversa¹⁴ – surgem resultados estruturalmente indesejáveis, como o racionamento de crédito – situação em que mutuários recebem menos capital do que precisam, mesmo que sejam adimplentes, dispostos a pagar a taxa de juros do mercado e, estruturalmente, essa disponibilização gere efeitos positivos à economia¹⁵. *Empresas de captação e fornecimento de dados sobre*

¹¹ Cf. Bebczuk, R. *Asymmetric Information in Financial Markets: Introduction and Applications*. Cambridge University Press, 2000, p. 3.

¹² Hubbard, G., O'Brien, A. *Money, Banking and the Financial System*. Edinburgh Gate: Pearson, 2012, pp. 52/53.

¹³ Macho-Stadler, I., Pérez-Castrillo, J. *An introduction to the economics of information: incentives and contracts*. Oxford University Press, 1995, pp. 6-7; Nicholson, W., Snyder, C. *Microeconomic Theory: Basic Principles and Extensions*. South-Western, 2008, pp. 641-642.

¹⁴ Macho-Stadler, I., Pérez-Castrillo, J. *An introduction to the economics of information: incentives and contracts*. Oxford University Press, 1995, pp. 35 e 103, respectivamente; cf. Stiglitz, J. E., Weiss, A. *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*. *The American Economic Review*, 71 (3), 1981, pp. 393/394.

¹⁵ “[...] it may not be profitable to raise the interest rate or collateral requirements when a bank has excess demand for credit; instead banks deny loans to borrowers who are observationally indistinguishable from those who receive loans” (Stiglitz, J. E., Weiss, A. *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*. *The American Economic*

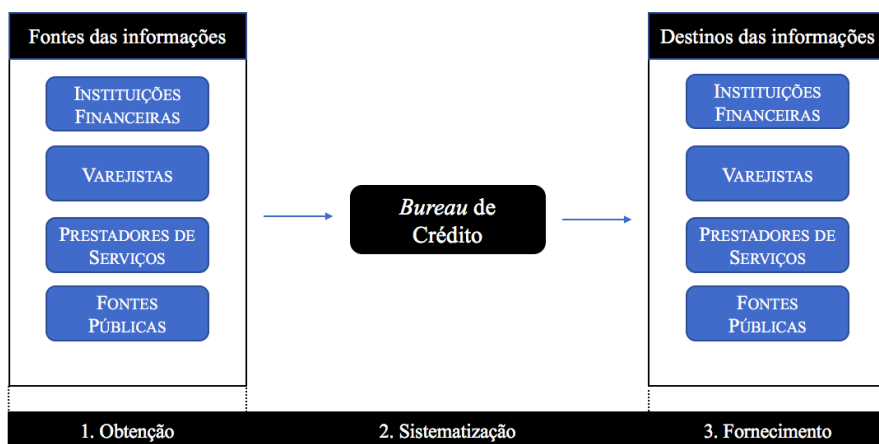
o crédito, por sua vez, são empreendimentos que minimizam esse tipo de problema com mecanismos que sistematizam informações relevantes sobre os mutuários – como as relativas ao histórico de adimplementos e inadimplementos¹⁶ –, construindo avaliações quanto ao risco de crédito de um agente econômico. São formas de compensação informacional no mercado de crédito, pelas quais os agentes financeiros tentam reequilibrar a balança de conhecimento a seu favor com mecanismos que determinam quais são as chances de que um potencial mutuário venha a inadimplir. Com isso, viabilizam-se uma avaliação de riscos mais precisa e, por consequência, melhores decisões na concessão de crédito¹⁷, por uma estrutura de negócio que pode ser entendida a partir do seguinte esquema¹⁸:

Review, 71 (3), 1981, p. 394); cf. Macho-Stadler, I., Pérez-Castrillo, J. An introduction to the economics of information: incentives and contracts. Oxford University Press, 1995, p. 72 e Hodgman, D. Credit Risk and Credit Rationing. Quarterly Journal of Economics, 74 (2), 1960, p. 258.

¹⁶ Para captar os traços essenciais do papel estrutural desse tipo de mercado, optou-se por tomar como cerne sua principal atividade, mas há outras a ela conexas, como a de gestão e recuperação de crédito. Cf. ACOs nº 08012.006726/2011-90 [Boa Vista-Equifax], p. 129 e 08012.009089/2011-11 [SPC-Serasa], p. 1.337.

¹⁷ “By providing timely information about the characteristics and behavior of potential borrowers, credit bureaus mitigate adverse selection and moral hazard problems” (Hunt, R. M. Development and Regulation of Consumer Credit in the United States in Bertola, G., Disney, R., Grant, C. (ed.) The Economics of Consumer Credit. MIT, 2006, p. 303); cf. Jentzsch, N. An economic analysis of China’s credit information monopoly. China Economic Review, 19 (4), 2008, pp. 537/550, citado no ACO nº 08012.009089/2011-11 [SPC-Serasa], p. 400, nota nº 2.

¹⁸ Elaboração própria, a partir do que consta no ACO nº 08700.002792/2016-47 [GIC], Doc. SEI nº 0263859.



No Brasil, a importância do fornecimento confiável desse tipo de informação precisa ser concretizada a partir das especificidades do mercado de crédito nacional¹⁹. Há um diagnóstico generalizado no sentido de que o crédito no Brasil é escasso e caro, consequências, ao menos em parte, da alta taxa de inadimplência²⁰. Com isso, abre-se um âmbito discursivo pelo qual o mercado de informações ao crédito se coloca como a solução de um problema estrutural da economia brasileira: marcada pela escassez de crédito, altas taxas de juros e elevada inadimplência, ela se beneficiaria da equalização do nível informacional entre as partes²¹ e do consequente aumento de eficiência na

19 Para um reconhecimento desse ponto pelos agentes concorrenciais, cf. ACO nº 08012.009089/2011-11 [SPC-Serasa], p. 400, item 2 (“Quanto mais abrangentes os mercados de crédito, maiores os incentivos para que se desenvolva um sistema eficiente e abrangente de informações de crédito, de forma a diminuir as assimetrias informacionais que existem nesse ramo da economia”).

20 Castelar, A., Cabral, C. C. Mercado de Crédito no Brasil: O Papel do Judiciário e de Outras Instituições. Ensaios BNDES, 9, 1998, pp. 8, 17/18, em específico as tabelas nº 9 e 10.

21 ACO nº 08700.002792/2016-47 [GIC], Doc. SEI nº 0186656, p. 30; cf., para outros exemplos dessa mesma linha de raciocínio, ACOs nº 08012.009089/2011-11 [SPC-Serasa], pp. 36, 156, 923 e 08012.006726/2011-90 [Boa Vista-Equifax], pp. 12/13; para uma análise geral, cf. OECD. Facilitating access to finance: discussion paper on credit information sharing, p. 3, item 1.2, disponível em <<http://www.oecd.org/globalrelations/45370071.pdf>>, acesso em 27.09.2017; para as experiências estadunidense e europeia, cf., respectivamente, Hunt, R. M. The Development and Regulation of Consumer Credit Reporting in America. Working Papers: Research Department – Federal Reserve Bank of Philadelphia, 2002, pp. 7/8 e Jappelli, T., Pagano, M. Information Sharing in Credit Markets: The European Experience in Miller, M. Credit Reporting Systems and the International Economy.

disponibilização de recursos.

Em síntese: mercados de crédito são estruturas de alocação de capital em que são característicos problemas de assimetrias de informação, porque os agentes financeiros não têm acesso a dados essenciais para a composição de diagnósticos de risco de crédito de seus mutuários. Para solucionar esse problema, empresas de obtenção e fornecimento de informações sobre o crédito disponibilizam históricos de adimplemento e inadimplemento, justificando-se como instrumentos de melhor tomada de decisão e viabilizando – em específico nos mercados como o brasileiro, em que o crédito é escasso e caro – um menor risco de crédito, reduzindo os níveis de inadimplência e gerando, por consequência, juros mais baratos e inclusão financeira.

3. Da economia ao antitruste: a experiência do direito concorrencial nos mercados de informação de crédito

No Brasil, questões concorrenciais do mercado de informações ao crédito foram levadas à análise do CADE em seis casos, abaixo identificados como Equifax-Protector I (08012.006720/1998-39), Equifax-Protector II (08012.002893/2002-71), Experian-Serasa (08012.009810/2007-89), Boa Vista-Equifax (08012.006726/2011-90), SPC-Serasa (08012.009089/2011-11) e GIC (08700.002792/2016-47). O objetivo desta seção é analisa-los sob a hipótese de que a experiência concorrencial brasileira na área é construída a partir de três fases sequenciais, distinguíveis de acordo com a forma com a qual o julgamento do CADE foi impactado pelas especificidades desse mercado: primeiro, sem apreendê-las; segundo, justificando a aprovação de concentrações horizontais a partir do modo particular como ele opera; e, terceiro, restringindo um movimento de concentração vertical com um acordo em controle de concentrações que se fundamentou na função desempenhada pelo mercado de informações de crédito na estrutura econômica nacional.

3.1. Fase I: o mercado sem especificidades

Os primeiros contatos do CADE com o mercado de informações ao crédito brasileiro remontam às décadas de 1990 e 2000, nos casos Equifax-Protector I, Equifax-Protector II e Experian-Serasa.

No caso Equifax-Protector I, foram submetidas ao CADE sucessivas operações societárias que redundaram na aquisição, pelo Grupo Equifax, de 80% das ações da Protector, que atuava “no setor de administração de serviços

de proteção ao crédito”²². Dividindo o mercado relevante em dois segmentos, de “informações sobre pessoa física e o de prestação de informações sobre pessoa jurídica”, o Conselheiro-Relator acolheu os pareceres da SEAE, SDE e Procuradoria do CADE no sentido de que “a operação sob consulta não alterou o grau de concentração em nenhum dos mercados relevantes” e “não existe a possibilidade que esta operação possa limitar ou prejudicar a livre concorrência ou resultar na dominação de mercados relevantes de bens ou serviços”, motivos pelos quais decidiu pela aprovação da operação, seguido à unanimidade pelo Plenário.

O caso Equifax-Protector II, por sua vez, estruturou-se como uma continuação do Equifax-Protector I, expondo-se ao CADE a aquisição das quotas remanescentes da Protector pela Equifax. Como esperado, o ato de concentração não levantou divergências concorrenciais: também considerando “como mercado relevante da operação o mercado de prestação de serviços de informações financeiras para proteção ao crédito”, argumentou-se tratar de “mera alteração de comando na Equifax do Brasil Ltda”, aprovando-a à unanimidade, vez que “a operação em tela não irá causar qualquer dano ao mercado ou à livre concorrência”²³.

Por fim, no caso Experian-Serasa, submeteu-se ao CADE operação semelhante às dos atos de concentração Equifax-Protector I e II: o caso teve como cerne a aquisição de 65% do capital social da Serasa – empresa que “atua na prestação de serviços de fornecimentos de informações sobre crédito de pessoas físicas e jurídicas” e, por isso, era a principal concorrente da Equifax – pela Experian, controladora de grupo internacional dedicado a prestar “serviços de informação e de análises a empresas e consumidores”²⁴. Pela terceira vez, repetiu-se a consideração de que se tratava apenas da “substituição de um agente econômico por outro”²⁵, aprovando-se a operação em votação unânime, sob o fundamento comum de que “não há [...] sobreposição horizontal entre as atividades exercidas pelas participantes do ato notificado”²⁶.

Em comum aos três casos, tem-se que (a) não há solicitações de informações complementares de relevo às partes, satisfazendo-se o CADE com o que fora trazido nos pedidos iniciais; (b) não há menção em nenhum deles às especificidades dos mercados de informações ao crédito, construindo-se análises concorrenciais generalistas; e (c) não há divergências decisórias sobre a matéria de fundo, tanto entre os órgãos técnicos do Tribunal e os conselheiros,

22 ACO nº 08012.005720/1998-39 [Equifax-Protector I], p. 2.

23 ACO nº 08012.002893/2002-71 [Equifax-Protector II], pp. 250/251.

24 ACO nº 08012.009810/2007-89 [Experian-Serasa], p. 451.

25 ACO nº 08012.009810/2007-89 [Experian-Serasa], p. 466.

26 ACO nº 08012.009810/2007-89 [Experian-Serasa], p. 474.

quanto entre os conselheiros em si, que se limitaram, quanto ao mérito, a ratificar as manifestações da SEAE, SDE e Procuradoria Federal do CADE.

Dessa forma, o que confere unidade a essa primeira fase da análise concorrencial do mercado de crédito no Brasil é um atuar discreto do CADE, que – à vista da reorganização societária de um mercado ainda em formação no Brasil – limitou-se a cancelar aquisições societárias de agentes nacionais por conglomerados estrangeiros. Não há, portanto, uma análise das especificidades desse mercado – que, por permanecer ocultas à regulação, não impactaram na forma como o direito concorrencial foi aplicado.

3.2. Fase 2: do mercado sem especificidades às concentrações horizontais

Cronologicamente, seguiram-se às análises da FASE 1 outros dois atos de concentração, ambos em 2011: os casos Boa Vista-Equifax e SPC-Serasa.

No caso Boa Vista-Equifax, submeteu-se ao CADE a união das operações da Equifax do Brasil Ltda. – que, na FASE 1, consolidara sua posição no mercado com a aquisição da Protector – e da Boa Vista Serviços S. A., ambas atuantes “*no setor de serviços de informação para proteção do crédito*”. Concorrencialmente, a operação foi posicionada a partir de uma segmentação do mercado relevante nas áreas de informações ao crédito sobre pessoas físicas – na qual “*a presença da Equifax do Brasil é praticamente inexistente*”²⁷ – e pessoas jurídicas – em que a sobreposição de mercado viabilizaria a concorrência ao principal agente econômico, a Serasa-Experian. A partir desses argumentos sustentou-se a aprovação da operação sem restrições – posicionamento que, encampado pela SAE e pela SDE, prevaleceu por unanimidade no Plenário.

Por sua vez, no caso SPC-Serasa, o CADE analisou um acordo de cooperação entre SPC Brasil e Serasa Experian – empresa que resultou do caso Experian-Serasa, da FASE 1. O ajuste teve por “*objeto o acesso recíproco pela SPC Brasil/CNDL e Serasa Experian às informações ao crédito constantes em suas respectivas bases de dados*”, ocasionando um compartilhamento dos registros de crédito construídos por ambos agentes econômicos. Também dividindo o mercado relevante nos segmentos pessoas físicas e jurídicas, a operação foi justificada pelas partes como uma forma de o SPC obter acesso às “*informações creditícias oriundas de empresas dos Estados de São Paulo e Paraná, e das cidades de Rio de Janeiro/RJ e Porto Alegre/RS, por conta do desfazimento da RENIC*”²⁸ – convênio anteriormente mantido com o SCPC,

27 ACO nº 08012.006726/2011-90 [Boa Vista-Equifax], p. 3.

28 ACO nº 08012.009089/2011-11 [SPC-Serasa], pp. 4 e 6.

que controlava as informações nessas praças. Como nos casos anteriores, houve aprovação unânime e sem restrições.

As semelhanças de resultado entre os casos das FASES 1 e 2 – todos foram aprovados por unanimidade – ocultam importantes alterações na forma como o mercado de informações ao crédito é abordado pelo CADE a partir dos casos Boa Vista-Equifax e SPC-Serasa. Ambos compartilham de um contexto de reorganização do mercado de informações ao crédito no Brasil: até 2010, SCPC e SPC – dois dos principais agentes do mercado – eram parte de um convênio, o RENIC, pelo qual administravam um mesmo banco de dados de informações ao crédito sobre pessoas físicas. No segundo semestre de 2010, a junção das controladoras do SCPC com um fundo de investimentos gerou a Boa Vista Serviços, que decidiu encerrar o acordo. Com isso, Boa Vista (ex-SCPC) e SPC – detentores de informações ao crédito sobre pessoas físicas – resolveram juntar suas operações com, respectivamente, Equifax (Caso Boa Vista-Equifax) e Serasa (Caso SPC-Serasa), companhias com extensos bancos de dados sobre pessoas jurídicas. Assim, formaram-se conglomerados de informações para abranger ambos os segmentos do mercado, gerando, segundo o CADE, *“como resultado dessa movimentação, ocorrida no último ano, [...] um cenário de considerável aumento da concentração, passando de quatro grandes agentes para três, sendo que dois desses três agentes compartilham seus bancos de dados”*²⁹.

Foi essa reorganização de agentes econômicos que atraiu a atenção do CADE e transformou a análise concorrencial de mercados de informações ao crédito no Brasil. Se, na FASE 1, o órgão se limitou a emitir chancelas regulatórias, na FASE 2 vê-se – em razão desse movimento de reestruturação simultânea entre os principais *players* – o surgimento de uma expressa preocupação do órgão com o nível de concentração horizontal. Como consequência, constata-se densificações instrutórias – em ambos os casos há diversas solicitações de esclarecimentos, dirigidas aos requerentes e a outros agentes de mercados correlatos – e argumentativas – as operações foram perscrutadas no detalhe pelos conselheiros – que inauguraram um novo patamar do debate concorrencial sobre os mercados de informações ao crédito no Brasil. A marca desse novo momento é um claro avanço do CADE na direção de entender os detalhes de sua forma de operar, questionando-se em que medida essas especificidades justificariam um grau maior de concentração horizontal.

Assim, no caso Boa Vista-Equifax, o que era um mercado como qualquer outro na FASE 1 passa a ser identificado como *“tendente ao oligopólio, já que é de interesse dos consumidores desses serviços que as empresas detenham um banco de dados de grande porte”*, motivo pelo qual *“a análise*

29 ACO nº 08012.006726/2011-90 [Boa Vista-Equifax], p. 172.

que se seguirá [no voto] deverá considerar as peculiaridades desse mercado, ponderando se tais características são capazes de compensar o aumento de concentração resultante desta operação”³⁰. Da mesma forma, no caso SPC-Serasa, ponderou-se que “dadas as características do mercado, onde dominam forças concentradoras, é de se esperar que o mercado de bureaus seja concentrado e assim é observado tanto na configuração da atividade no Brasil como na experiência comparada”; por isso, “uma análise antitruste tradicional poderia considerar que o Convênio Operacional prejudica o ambiente competitivo ao inserir regras de coordenação entre a Serasa e as entidades vinculadas ao SPC Brasil”, mas “as particularidades da estrutura e das condições de mercado e características dos produtos ofertados impõem que nos afastemos desta análise convencional”³¹.

Concretamente, portanto, o CADE seguiu por dois passos: primeiro, foram identificadas as particularidades do mercado de informações ao crédito, a partir das quais constatou, no caso Boa Vista-Equifax, que (i) a entrada de um novo agente nesse mercado é improvável, (ii) há nível de rivalidade suficiente para coibir o exercício unilateral de poder de mercado e (iii) a probabilidade de exercício de poder coordenado é baixa; e, no caso SPC-Serasa, que (iv) “se trata de uma indústria com exigências de escala bastante superiores ao normal”³² e (v) há elementos para sustentar uma rivalização entre os agentes desse mercado, mesmo após a concentração, em razão das “características dos produtos ofertados e estrutura econômica: produtos diferenciados e com importante dimensão de inovação (as chamadas soluções de informação crédito); economias de renda gerando grandes benefícios de ganho de parcelas de mercado; estrutura de custos com custos marginais próximos a zero; [e] flexibilidade de escala comum a sistemas de informação e preços opacos”³³. Segundo, apoiando-se nessas especificidades, o CADE justificou a superveniência de um nível maior de concentração horizontal no mercado, aprovando as operações.

Na FASE 2 o CADE empreende uma análise concorrencial do mercado de informações ao crédito que justifica uma maior concentração horizontal – ocasionada pela reorganização societária simultânea de seus principais agentes – a partir de um entendimento sobre como esse tipo de mercado opera. Assim, seguindo a metodologia da FASE 1, os julgados dessa fase se caracterizam por (a) várias solicitações de informações complementares às partes e a terceiros, pluralizando o debate quanto à realidade do setor; (b)

30 ACO nº 08012.006726/2011-90 [Boa Vista-Equifax], pp. 171/172.

31 ACO nº 08012.009089/2011-11 [SPC-Serasa], p. 1.467.

32 ACO nº 08012.009089/2011-11 [SPC-Serasa], pp. 1.467 e 1.471.

33 ACO nº 08012.009089/2011-11 [SPC-Serasa], pp. 1.467 e 1.474.

recorrente menção às especificidades dos mercados de informações ao crédito, tomando-as como justificativas para a aprovação dos atos de concentração e fazendo delas, portanto, elemento central no processo decisório; mas, ainda assim, (c) ausência de divergência noticiada dos órgãos técnicos do Tribunal com os conselheiros e dos conselheiros entre si.

3.3. Fase 3: das concentrações horizontais às concentrações verticais

O caso GIC – a mais recente manifestação do CADE sobre os mercados de informações ao crédito – é o membro único dessa última fase. Em síntese, o objeto da atuação do CADE foi a formação de uma *joint venture* entre Bradesco, Banco do Brasil, Santander, Caixa Econômica Federal e Itaú para constituir um *bureau* de crédito que desenvolvesse “*atividades relacionadas ao risco financeiro de pessoas físicas e jurídicas, processando e armazenando seus dados cadastrais e financeiros*”³⁴.

Em linha com as modificações implementadas na experiência concorrencial brasileira durante a FASE 2, a instrução do procedimento foi caracterizada por pedidos de informações complementares, às partes e a terceiros, e por preocupações quanto à possibilidade de colusão horizontal, solucionadas a partir de análises sobre como esse tipo de mercado opera. Entretanto, assim como ocorreu com a reorganização societária simultânea dos agentes econômicos na FASE 2, também no caso GIC há um dado fático que levou a uma mudança de paradigma na análise concorrencial: a *joint venture* foi proposta pelos principais agentes econômicos do mercado de crédito, exatamente aquele em que o mercado de informações de crédito atua. Essa coincidência entre os *players* de ambos os mercados chamou a atenção do CADE, ocasionando – como na fase anterior – densificações instrutórias e argumentativas, dessa vez direcionadas a identificar se subsistiria, no ato de concentração, uma colusão vertical com efeitos concorrenciais deletérios.

Diferente da FASE 2, entretanto, esse debate quanto à existência de elementos que justificassem a operação não se deu no nível de como o mercado de informações ao crédito opera. Tratando-se de um caso de possível concentração vertical, a exigência de se fazer uma análise de ambos os mercados envolvidos significou, para o CADE, a necessidade de um avanço interpretativo em questões econômico-estruturais: foi preciso entender a função que o mercado de informações ao crédito exerce em uma economia de mercado – tal como a brasileira –, elevando a análise concorrencial a um outro patamar. Com isso, as conclusões econômicas introduzidos na **Parte 2** foram incorporadas como razões de argumentar e decidir no repertório concorrencial

34 ACO nº 08700.002792/2016-47 [GIC], Doc. SEI nº 0186656.

mobilizado para justificar a aprovação condicionada da operação.

Concretamente, as partes se preocuparam em manifestar, nas primeiras páginas do Formulário de Notificação do Ato de Concentrações, que *“Diante das características estruturais e das cautelas adotadas pelas Partes e seu Parceiro, descartam-se quaisquer preocupações concorrenciais relacionadas a eventual fechamento de mercado”* – antevendo, portanto, o foco do CADE na possibilidade de colusão vertical –, e que a *“constituição da GIC representará um passo importante para o desenvolvimento do sistema financeiro nacional e, conseqüentemente, para o desenvolvimento social e econômico do país, na medida em que melhores informações sobre a situação financeira dos consumidores e empresas tende a levar à redução do custo de crédito no país”*³⁵ – também antecipando o tipo de razão que seria necessário mobilizar para aprovar a operação.

Nesse sentido, essas são exatamente as justificativas que, elaboradas na **Parte 2**, explicam a posição de um mercado de informações ao crédito em economias de crédito caro e escasso, como o Brasil. Sua mobilização como razão persuasória – conjuntamente com a viabilidade de se implementar um cadastro positivo, modalidade de informação de crédito em que o consumidor consente que registros positivos sejam captados pelo *bureau*, ensejando uma avaliação mais precisa³⁶ – indicam esse passo além na análise concorrencial que a complexidade do caso exigiu e que, refletido no âmbito decisório, resultou em um evento inédito na história jurisprudencial do CADE: pela primeira vez, um caso de mercado de informações ao crédito foi solucionado com um acordo em controle de concentrações que posicionou cláusulas restritivas ao movimento pretendido pelo mercado. O cerne do ajuste foi, nas palavras do relator³⁷, uma *“cláusula geral de não discriminação”*, que orienta o restante do ajuste no sentido de garantir o cumprimento das seguintes obrigações:

II.1. Em virtude do ACC, as Compromissárias obrigam-se a implementar as medidas descritas na presente cláusula, com a finalidade de garantir que: (i) as Compromissárias atuarão de forma isonômica e não discriminatória no seu relacionamento com a GIC e os demais bureaux de crédito; (ii) a GIC atuará de forma isonômica e não discriminatória no seu relacionamento com as Compromissárias e demais consulentes dos bureaux, bancários e não bancários; e (iii) as Compromissárias não utilizarão a GIC como instrumento de coordenação de suas atividades e troca de

35 ACO nº 08700.002792/2016-47 [GIC], Doc. SEI nº 0186656; cf. supra, nota nº 21.

36 Cf. Lei nº 12.414, de 09/06/2017, artigos 3º, caput (*“Os bancos de dados poderão conter informações de adimplemento do cadastrado, para a formação do histórico de crédito, nas condições estabelecidas nesta Lei”*) e 4º, caput (*“A abertura de cadastro requer autorização prévia do potencial cadastrado mediante consentimento informado por meio de assinatura em instrumento específico ou em cláusula apartada”*), g. n.

37 ACO nº 08700.002792/2016-47 [GIC], Doc. SEI nº 0267162.

informações sensíveis, conforme vedado pela Lei 12.529/2011.

Além de expor os cenários que, para o CADE, eram preocupantes sob a perspectiva da concentração vertical, a redação da cláusula demonstra esse aprofundamento na análise concorrencial: é possível entendê-la como a decorrência de uma interpretação – mesmo que não expressa – sobre a função economicamente estrutural de um mercado de informações ao crédito. Isso porque se a justificativa para que se tenha um mercado de informações sobre o crédito é minimizar os efeitos indesejáveis da assimetria de informações, então esse benefício não pode ficar restrito apenas a uma parte do mercado de crédito, sob pena de reproduzir, em outro nível, o problema que se propôs a resolver. Consolidado o banco de dados da GIC, se ela se estabelece como um agente que atende apenas a uma parte do mercado de crédito, então o que era um problema generalizado de assimetria de informações se torna uma questão localizada entre aqueles que não têm acesso ao *bureau* e, por isso, passam a deter uma desvantagem concorrencial em relação àqueles que fazem parte da *joint venture*. Por isso é preciso uma cláusula de não-discriminação³⁸: sua função estrutural não é impedir, por si só, um exercício de poder de controle entre mercados, mas assegurar que o mercado de informações ao crédito continue desempenhando seu papel econômico estrutural, reduzindo assimetrias de informações e viabilizando menores taxas de juros e de inadimplência, sem que isso se traduza em produzir assimetrias concorrenciais e deletérias no mercado de crédito.

Portanto, na FASE 3, o CADE se engaja em uma análise concorrencial do mercado de informações ao crédito. Por meio dela, justifica uma maior concentração vertical – ocasionada pela formação de uma *joint venture* entre os principais agentes do mercado de crédito – fazendo-o com um entendimento sobre qual é a função que esse mercado tem em uma estrutura econômica que dependa do crédito para funcionar. Ao adentrar esse debate, o colegiado gerou, pela primeira vez, em um caso de mercado de informações ao crédito – e mantidos os itens (a) e (b) da FASE 2 –, (c) um acordo em controle de concentrações norteador por uma cláusula de não discriminação, que, ao garantir a disponibilização das informações obtidas pela GIC a todos os agentes econômicos, assegurou que o mercado de crédito não fosse das assimetrias de informação às assimetrias de concorrência.

38 Isso não significa que há apenas um fundamento para se estabelecer uma cláusula de não-discriminação, mas sim que esse é um ponto central do argumento que a justifica, sem o qual não é possível compreendê-la em toda sua complexidade.

4. Conclusão

O propósito desse artigo foi explicar como problemas concorrenciais do mercado de informações ao crédito são identificados, analisados e solucionados no Brasil. Metodologicamente, isso significou estruturar suas especificidades, concretizando-as na realidade brasileira (**Parte 2**) para, em seguida, reconstruir o percurso da jurisprudência administrativa do CADE, a partir de casos em que ele foi identificado como o mercado relevante em atos de concentrações (**Parte 3**).

Como resultado, distinguiram-se três fases da análise concorrencial, caracterizadas a partir do grau em que as características desse tipo de mercado influíram nas razões de decidir do CADE. Na primeira fase, não há essa influência; na segunda, ela se mostra presente a partir de um contexto de reorganização societária de seus principais agentes econômicos, em que a possibilidade de uma colusão horizontal com efeitos concorrenciais deletérios foi afastada a partir de uma análise sobre como opera o mercado de informações ao crédito. Na terceira fase, essa relação entre as características do mercado e a forma de decidir do CADE mostrou-se no contexto da constituição de uma *joint venture* com os principais agentes econômicos do mercado de crédito. Presente controvérsia se havia ou não concentração vertical no caso, o ponto exigiu do órgão regulatório um passo além na análise concorrencial: fez-se necessário entender a função exercida por um mercado de informações ao crédito em uma economia que dependa de uma estrutura competitiva de crédito para funcionar, o que gerou uma atuação concorrencial positiva, afastando-se os riscos colusivos verticais a partir de uma cláusula de não-discriminação capaz de assegurar que a redução das assimetrias informacionais não se fizesse à custa da emergência de assimetrias concorrenciais no mercado de crédito

Em conclusão – e como agenda de continuidade – esses são resultados que apenas inicialmente ficam adstritos ao mercado de informações ao crédito. Por um lado, é evidente que eles esclarecem os mecanismos argumentativos por trás de casos concorrenciais complexos, expondo o modo como o CADE transformou qualitativamente sua forma de analisar um mercado ao enfrentar problemas de possíveis colusões horizontais (3.2) e verticais (3.3). Por outro, essa é uma forma de decidir que certamente será levada pelo CADE para outras análises concorrenciais, em específico nos casos que envolvam mercados de informação ou situações em que o acesso e o compartilhamento de informações tenham um papel importante na concorrência entre os agentes econômicos. Nesses casos, os passos argumentativos aqui reconstruídos não serão mais objeto de sistematização – mas novos pontos de partida da jurisprudência concorrencial que está por vir.

5. Referências

- BEBCZUK, R. Asymmetric Information in Financial Markets: Introduction and Applications. Cambridge University Press, 2000, p. 3.
- BECKER, B., MILBOURN, Reputation and Competition: Evidence from the credit rating industry. Harvard Business School – Harvard Business School Working Papers, 09-051, 2008.
- BERTOLA, G., DISNEY, R., GRANT, C. The Economics of Consumer Credit Demand and Supply in id. (ed.) The Economics of Consumer Credit. MIT, 2006, p. 1.
- CAMPOS, E. Russomano quer barrar birô de crédito de bancos. Valor Econômico, disponível em <<http://www.valor.com.br/financas/4806289/russomano-quer-barrar-biro-de-credito-de-bancos>>, acesso em 14.9.2017.
- CASTELAR, A., CABRAL, C. C. Mercado de Crédito no Brasil: O Papel do Judiciário e de Outras Instituições. Ensaios BNDES, 9, 1998, pp. 8, 17/18.
- FOCARELLI, D., POZZOLO, A. F. Banking Industry in JONES, G. (ed.) Banking Crises: Perspectives from The New Palgrave Dictionary. New York: Palgrave Macmillan, 2016, p. 25.
- HUBBARD, G., O'BRIEN, A. Money, Banking and the Financial System. Edinburgh Gate: Pearson, 2012, pp. 52/53.
- HUNT, R. M. Development and Regulation of Consumer Credit in the United States in BERTOLA, G., DISNEY, R., GRANT, C. (ed.) The Economics of Consumer Credit. MIT, 2006, p. 303.
- HUNT, R. M. The Development and Regulation of Consumer Credit Reporting in America. Working Papers: Research Department – Federal Reserve Bank of Philadelphia, 2002, pp. 7/8.
- ITAÚ UNIBANCO HOLDING S. A., Comunicado ao Mercado – Constituição da Gestora de Inteligência de Crédito, Disponível em <https://www.itaubank.com.br/arquivosstaticos/RI/pdf/pt/Comunicado_ao_Mercado-Constituicao_da_Gestora_de_Inteligencia_de_Credito_por.pdf>, acesso em 14.9.2017.
- JAPPELLI, T., PAGANO, M. Information Sharing in Credit Markets: The European Experience in MILLER, M. Credit Reporting Systems and the International Economy. Cambridge: MIT Press, 2003.
- JENTZSCH, N. An economic analysis of China's credit information monopoly. China Economic Review, 19 (4), 2008, pp. 537/550
- KEOWN, A., MARTIN, J., PETTY, J. Foundations of Finance: The Logic and Practice of Financial Management. Edinburgh Gate: Pearson, 2017, p. 48.

- BRASIL. Lei nº 12.414, de 09/06/2017, artigos 3º, caput, e 4º, caput.
- MACHO-STADLER, I., PÉREZ-CASTRILLO, J. An introduction to the economics of information: incentives and contracts. Oxford University Press, 1995, pp. 6-7, 35, 72 e 103.
- HODGMAN, D. Credit Risk and Credit Rationing. Quarterly Journal of Economics, 74 (2), 1960, p. 258.
- MAGALHÃES, L. Brazilian banks to form credit registry. The Wall Street Journal, 21.1.2016, disponível em <<https://www.wsj.com/articles/brazilian-banks-to-form-credit-registry-1453415978>>, acesso em 14.9.2017.
- MARCHESINI, L. Cade aprova com reservas união de bancos para criar bureau de crédito. Valor Econômico, 9.11.2016, disponível em <<http://www.valor.com.br/financas/4771433/cade-aprova-com-reservas-uniao-de-bancos-para-criar-bureau-de-credito>>, acesso em 14.9.2017.
- MARTINES, F. Empresas de restrição ao crédito querem que Cade imponha limites para concorrente. Conjur, disponível em <<http://www.conjur.com.br/2016-nov-09/empresas-restricao-credito-limites-concorrente>>, acesso em 14.9.2017.
- NICHOLSON, W., SNYDER, C. Microeconomic Theory: Basic Principles and Extensions. South-Western, 2008, pp. 641-642.
- OECD COMPETITION COMMITTEE, Competition and Credit Rating Agencies, 5.10.2010, disponível em <<https://www.oecd.org/competition/sectors/46825342.pdf>>, acesso em 14.9.2017.
- OECD. Facilitating access to finance: discussion paper on credit information sharing, p. 3, item 1.2, disponível em <<http://www.oecd.org/globalrelations/45370071.pdf>>, acesso em 14.9.2017.
- PARRA-BERNAL, G. Brazil's top five banks to set up credit-scoring company. International Financing Review, 21.1.2016, disponível em <<http://www.ifre.com/brazils-top-five-banks-to-set-up-credit-scoring-company/21232407.fullarticle>>, acesso em 14.9.2017.
- PEARCE, D. W., SHAW, R. (ed.) The MIT Dictionary of Modern Economics. Cambridge: MIT Press, 1992, pp. 89 ["credit"], 287-289 ["money market"].
- STIGLITZ, J. E., WEISS, A. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. The American Economic Review, 71 (3), 1981, pp. 393/394.

Casos citados em que o mercado relevante <u>é</u> o de informações ao crédito		
<u>Processo</u>	<u>Ano de Julgamento</u>	<u>Resultado</u>
08012.006720/1998-39 [Equifax-Protector I]	1999	Aprovado por unanimidade.
08012.002893/2002-71 [Equifax-Protector II]	2002	Aprovado por unanimidade.
08012.009810/2007-89 [Experian-Serasa]	2007	Aprovado por unanimidade.
08012.006726/2011-90 [Boa Vista-Equifax]	2012	Aprovado por unanimidade.
08012.009089/2011-11 [SPC-Serasa]	2013	Aprovado por unanimidade.
08700.002792/2016-47 [GIC]	2016	Aprovado por maioria e condicionado a acordo em controle de concentração.
Casos citados em que o mercado relevante <u>não é</u> o de informações ao crédito		
<u>Processo</u>	<u>Ano de Julgamento</u>	<u>Resultado</u>
08700.003211/2016-94	-	-
08012.010483/2011-94	-	-
08700.009082/2013-03	-	-
08700.005694/2013-19	-	-